

0- 795936

На правах рукописи



ПАВЛОВА Елена Владимировна

**ХЕДЖИРОВАНИЕ РИСКОВ
ЛИЗИНГОВЫХ ОПЕРАЦИЙ ПРОИЗВОДНЫМИ
ФИНАНСОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ**

Специальность 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Йошкар-Ола – 2012

Работа выполнена на кафедре финансов и кредита ФГБОУ ВПО "Тольяттинский государственный университет"

- Научный руководитель - доктор экономических наук, профессор
Аюпов Айдар Айратович
- Официальные оппоненты: доктор экономических наук, доцент
Кох Игорь Анатольевич
(заведующий кафедрой денег и ценных бумаг
ФГАОУ ВПО "Казанский (Приволжский) федеральный университет")
- кандидат экономических наук
Казаковцева Марина Вадимовна
(доцент кафедры "Налоги и налогообложение"
ФГБОУ ВПО "Марийский государственный технический университет")
- Ведущая организация - ФГБОУ ВПО "Самарский государственный аэрокосмический университет"

Защита состоится 28 апреля 2012 года в 13⁰⁰ часов на заседании диссертационного совета ДМ 212.115.05 при ФГБОУ ВПО "Марийский государственный технический университет" по адресу: Йошкар-Ола, Панфилова, 17, ФГБОУ ВПО "Марийский государственный технический университет", корпус 3, ауд.316.

Юридический и почтовый адрес университета: 424000, г. Йошкар-Ола, пл. Ленина, 3.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ФГБОУ ВПО "Марийский государственный технический университет".

Сведения о защите и автореферат диссертации размещены на официальном сайте ВАК Министерства образования и науки РФ <http://www.vak2.ed.gov.ru> и на официальном сайте ФГБОУ ВПО "Марийский государственный технический университет" <http://www.marstu.net>.

Автореферат разослан 27 марта 2012 года.

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ,



0000790902

Ученый секретарь диссертационного совета, канд. экон. наук, доцент

Л.Я.Яковлева

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Экономический рост в России невозможен без обновления материально-технической базы. В настоящее время в отечественной экономике сложилась такая ситуация, что для многих предприятий приобрести основные средства с помощью лизинговых операций оказывается единственным доступным способом финансирования, но нестабильность финансовой среды требует активизации исследований в области лизинговых отношений. Появление новых финансовых продуктов и услуг, основу которых составляют производные финансовые инструменты, позволило финансовым рынкам сохранить управляемость, несмотря на все происходящие изменения.

Производные финансовые инструменты возникли в результате активной инновационной деятельности на рынке ценных бумаг, а также в процессе трансформации финансовых отношений (таких, как заем, кредит). По существу, производные финансовые инструменты ориентированы на новые договорные отношения, связанные с преодолением ограничений, вытекающих из обязательств по поводу будущей покупки или продажи, а также прав на будущую покупку или продажу классических финансовых инструментов по фиксированным в данный момент ценам. К производным финансовым инструментам (деривативам) в зарубежной и отечественной науке относят фьючерсы, форварды, опционы, свопы.

Применение деривативов осуществляется в спекулятивных операциях, а также в операциях страхования финансовых рисков. Традиционными методами снижения рисков в теории и практике являются получение неустойки, поручительство, банковская гарантия, залог, вексельное обеспечение и другие способы, предусмотренные действующим законодательством, но в большинстве своем не всегда применимые в силу своей специфики. Поэтому использование производных финансовых инструментов для хеджирования лизинговых операций представляется весьма актуальным и востребованным в современных условиях развития финансовых рынков.

Отечественная теория и практика на сегодняшний день уделяют недостаточное внимание изучению данных процессов, созданию адекватных условий для их внедрения и закономерного развития.

Для наиболее полной и адекватной адаптации деривативов в лизинговых операциях необходимо установить их содержание, роль, значение и рассмотреть возможные варианты реализации в операциях лизинга как инструментов хеджи-

рования финансового риска. В связи с этим возникает необходимость исследования сущности производных финансовых инструментов как инновационного механизма хеджирования финансовых рисков в современных условиях развития лизинговых операций.

Диссертационная работа посвящается проблемам становления, перспективам развития и обеспечения использования производных финансовых инструментов в хеджировании рисков лизинговых операций, поиску новых моделей хеджирования в операциях лизинга.

Степень изученности проблемы. В зарубежной и в отечественной экономической литературе уделяется большое внимание отдельным аспектам формирования и использования производных финансовых инструментов. Так, локальные задачи данной сферы решаются в работах В. Бочарова, А. Казакова, Г. Милокова, Ф. Найта, А. Смирнова, А. Смита, Д. Тимошина, Т. Федоровой.

В настоящее время в экономической науке существует ряд фундаментальных исследований инструментов фондового рынка. Среди них можно выделить работы М. Алексеева, В. Галанова, Я. Миркина, Б. Рубцова.

В последнее время появились исследования отечественных и зарубежных ученых в области финансовых инноваций, финансовой инженерии, производных финансовых инструментов, авторами которых являются А. Аюпов, А. Буренин, Ю. Капелинский, И. Кох, Г. Малер, Д. Маршалл, К. Рэдхэр, А. Фельдман, К. Царихин, Е. Четыркин.

Проблемы лизинговых операций хозяйствующих субъектов в классическом их понимании исследованы отечественными и зарубежными учеными и практиками. В работах Н. Васильева, А. Ивасенко, Е. Кабатовой, М.Карпа, В. Хойера, Н. Чекуриной представлены общетеоретические вопросы лизинга, его структура и классификация.

В исследованиях В.Газмана, В. Горемыкина, С. Катырина, Л. Прилуцкого, К. Сусаняна, Е. Чекмаревой помимо основных вопросов лизинга, рассматриваются методики расчета лизинговых платежей, способы снижения рисков, возникающих по операциям лизинга. Инновационные аспекты лизинговых операций, инструменты финансово-кредитного обеспечения, финансирования и хеджирования исследованы В. Вагизовой, М. Посталоком, Л. Стуриковой.

Проведенный анализ лизинговых операций с фундаментальной и прикладной точек зрения явился своевременным исследованием в момент их возникновения на российском финансовом рынке. Однако в настоящее время реализация лизинговых операций все же требует новых идей как в вопросах финансирования и хеджирования, так и в других аспектах своего развития. Поэтому, предлагаемые в специальной литературе способы обеспечения реализации лизинговых операций и методы хеджирования различных видов рисков, являются неэффективными в проекции на реальный рынок, сложившийся на данный момент в российской экономике. Кроме того, ~~риски, с которыми сталкиваются~~ субъекты лизинговых операций, являются специфическими и требуют углубленного изучения.

Научная библиотека
им. Н.И.Лобачевского

Вместе с тем практически отсутствует обоснованный подход к анализу и оценке эффективности использования производных финансовых инструментов. Сложность решения данной проблемы объясняется тем, что для реализации производных финансовых инструментов необходимо согласовать многочисленные условия, имеющие множество параметров, с участниками совершаемых сделок, между которыми существуют сложные горизонтально-вертикальные связи. Недостаточная изученность указанной проблемы в настоящее время требует разработки механизмов взаимодействия на финансовом рынке, позволяющих комплексно, с системных позиций обосновать принимаемые решения по формированию и использованию портфеля производных финансовых инструментов.

Фьючерсы, опционы, форварды и свопы являются производными финансовыми инструментами, поэтому возникает необходимость раскрыть экономическую сущность и содержание подобного рода ценных бумаг и показать преимущества использования деривативов для хеджирования финансовых рисков лизинговых операций.

Цель и задачи исследования. Целью диссертационной работы является разработка теоретических и практических моделей применения производных финансовых инструментов для хеджирования рисков лизинговых операций.

Для достижения цели диссертационной работы автором были поставлены следующие задачи:

- дать определение рынка производных финансовых инструментов, исходя из разграничения рынков производных и срочных финансовых инструментов;
- рассмотреть сущность и усовершенствовать классификацию рынка производных финансовых инструментов: по временным характеристикам, по виду базисного актива, по форме выпуска, по виду обращаемого инструмента;
- уточнить функции, выполняемые рынком производных финансовых инструментов;
- разработать модель двухуровневой лизинговой инфраструктуры, способствующей применению инструмента хеджирования финансовых рисков лизингодателя путем рефинансирования лизинговых активов с использованием своп-контрактов;
- сформировать модель применения инновационного фьючерсного контракта на лизинговые платежи;
- разработать модель опциона на инновационный фьючерсный контракт, в целях сокращения риска.

Область исследования. Исследование проведено по специальности 08.00.10 "Финансы, денежное обращение и кредит" Паспорта специальностей ВАК РФ в рамках разделов 3.6 "Проблемы управления финансовыми рисками", 4.8 "Разработка методического аппарата доходности ценных бумаг и производных финансовых инструментов".

Предметом исследования выступают экономические отношения, складывающиеся в процессе хеджирования рисков лизинговых операций производными финансовыми инструментами.

Объектами исследования являются лизинговые организации, использующие производные финансовые инструменты для хеджирования рисков.

Теоретической основой исследования стали труды отечественных и зарубежных ученых по проблемам развития и совершенствования форм хеджирования с использованием производных финансовых инструментов и оценки их эффективности в лизинговых операциях, диссертационные исследования, материалы периодической печати.

Методической основой диссертационной работы стали такие общие методы научного познания: системный анализ и синтез, историческая и логическая оценка экономических явлений, взаимосвязь теоретических и практических аспектов исследования, абстрагирование, сравнение, моделирование, группировка.

Информационно-правовой основой исследования послужили монографические труды и научные статьи отечественных и зарубежных ученых, материалы научных конференций и семинаров. Для усиления доказательной базы и достоверности выводов автором были использованы статистические материалы и реферативные обзоры ИНИОН России, статистические сборники и первичные материалы финансовых институтов и предприятий РФ. В ходе диссертационного исследования использовались законодательные акты и нормативно-правовые документы, регламентирующие порядок работы фондового рынка, рынка лизинговых операций; инструкции, положения, нормативные акты Федеральной службы по финансовым рынкам России, Центрального банка РФ, информация с официальных сайтов www.cbr.ru, www.dealingcity.ru, www.finam.ru, www.rosleasing.ru и др.

Научная новизна исследования заключается в разработке научно обоснованных теоретических и практических рекомендаций по хеджированию рисков в операциях лизинга, посредством применения производных финансовых инструментов в условиях рыночной экономики.

Результаты исследования, обладающие научной новизной и выносимые на защиту, следующие:

- дано авторское определение рынка производных финансовых инструментов, основанное на разграничении рынков производных и срочных финансовых инструментов, как системы экономических отношений между покупателями и продавцами финансовых инструментов, одни из которых обладают свойствами производности и срочности, а другие исключительно свойством производности;
- предложены критерии классификации рынка производных финансовых инструментов: по временным характеристикам, по виду базисного актива, по форме выпуска, по виду обращаемого инструмента, исходя из которых выделены и охарактеризованы отдельные сегменты этого рынка;
- обоснована возможность выделения среди функций рынка производных финансовых инструментов особых функций, раскрывающих его инвестиционную и инновационную составляющие: стимулирование развития рынка инновационных финансовых инструментов и повышение привлекательности всего финансового рынка;

- разработана модель двухуровневой лизинговой инфраструктуры, способствующей применению инструмента хеджирования финансовых рисков лизингодателя путем рефинансирования лизинговых активов с использованием своп - контрактов;

- сформирована модель применения инновационного фьючерсного контракта, базовым активом которого являются суммы лизинговых платежей;

- разработана модель опциона на инновационный фьючерсный контракт, позволяющая хеджировать финансовые риски лизингодателя.

Достоверность диссертационного исследования обеспечивается использованием статистической отчетности, общепризнанных теорий и методов исследования, инновационных подходов в финансировании и хеджировании с применением на практике производных финансовых инструментов.

Теоретическая и практическая значимость диссертации заключается в разработке теоретических и конкретных практических рекомендаций по хеджированию лизинговых операций с помощью производных финансовых инструментов, по совершенствованию процесса управления лизинговыми отношениями в целях повышения эффективности деятельности хозяйствующих субъектов и обеспечения устойчивого развития российской экономики, в развитии недостаточно разработанного направления современных экономических исследований, связанного с производными финансовыми инструментами. Результаты представляют собой практические рекомендации и предложения по формированию и использованию производных финансовых инструментов лизинговыми организациями.

Разработанные в диссертации научные положения и практические рекомендации могут быть использованы:

- лизинговыми организациями для хеджирования финансовых рисков;

- федеральными законодательными органами при разработке и реализации федерального закона о рынке производных финансовых инструментов;

- в учебном процессе в высших учебных заведениях при преподавании курсов "Производные финансовые инструменты", "Рынок ценных бумаг", "Финансы предприятий", "Финансовый менеджмент".

Практическую значимость имеет:

- предложенная автором модель двухуровневой лизинговой инфраструктуры рефинансирования лизинговых активов, с использованием своп - контрактов, снижающих финансовый риск лизингодателя;

- сформированные модели применения инновационного фьючерсного контракта и опциона на инновационный фьючерсный контракт, хеджирующие финансовый риск лизингодателя.

Апробация результатов исследования.

Основные положения, результаты и выводы по теме диссертационного исследования докладывались и обсуждались в 2007 – 2011 гг. на следующих научно-практических конференциях:

– на четвертой, пятой, шестой и седьмой международных научно-практических конференциях "Татищевские чтения: актуальные проблемы науки и практики";

– международной научно-практической конференции "Стратегическое планирование развития городов России. Памяти первого ректора ТГУ С.Ф. Жилкина".

По материалам диссертации автором опубликовано 10 работ общим объемом 5,97 печ. л. (авторских – 5,97 печ. л.), в том числе 3 статьи в журналах и изданиях, рекомендованных ВАК РФ для публикации результатов диссертационных исследований.

Результаты диссертационного исследования внедрены в практику деятельности Представительства ООО "РМБ-Лизинг" в г. Казани, ЗАО "Акрополь".

Отдельные научные разработки используются в учебном процессе в Тольяттинском государственном университете для методического обеспечения занятий по дисциплинам "Рынок ценных бумаг", "Производные финансовые инструменты".

Структура и объем работы. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка, иллюстрирована таблицами и рисунками, имеет следующее содержание:

Введение

1. Теоретические основы хеджирования рисков лизинговых операций посредством производных финансовых инструментов

1.1. Экономическая сущность лизинговых операций

1.2. Риски в операциях лизинга

1.3. Дефиниция понятия производных финансовых инструментов и возможности их применения в хеджировании рисков лизинговых операций

2. Анализ применения традиционных и инновационных методов хеджирования финансовых рисков лизинговых операций

2.1. Структура и динамика лизинговых операций в РФ

2.2. Традиционные методы снижения рисков лизинговых операций

2.3. Инновационные методы хеджирования финансовых рисков в операциях лизинга

3. Хеджирование рисков лизинговых операций с использованием инновационных производных финансовых инструментов

3.1. Использование инновационного фьючерсного контракта для хеджирования финансовых рисков лизинговых операций

3.2. Применение модели опциона на инновационный фьючерсный контракт, снижающей риск в операциях лизинга

Заключение

Библиографический список

Приложения

ОСНОВНЫЕ ИДЕИ И ВЫВОДЫ ДИССЕРТАЦИИ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Дано авторское определение рынка производных финансовых инструментов, основанное на разграничении рынков производных и срочных финансовых инструментов, как системы экономических отношений между покупателями и продавцами финансовых инструментов, одни из которых обладают свойствами производности и срочности, а другие исключительно свойством производности.

Производные финансовые инструменты возникли в результате активной инновационной деятельности на рынке ценных бумаг. Растущее значение производных инструментов, а также риски связанных с ними операций делают необходимым рассмотрение основных понятий, связанных с торговлей деривативами (второе название производных финансовых инструментов).

В диссертации установлено, что вопрос о сущности рынка производных финансовых инструментов до настоящего времени является дискуссионным. Этот рынок зачастую отождествляется с рынком срочных финансовых инструментов. Для разграничения этих рынков необходимо провести четкую грань между производностью и срочностью финансовых инструментов.

Производный финансовый инструмент – это финансовый инструмент, цена которого производна (зависима) от цены базового актива. А срочный финансовый инструмент – это финансовый инструмент, где контрагенты соглашаются о поставке (принятии поставки) базисного актива в будущем (через срок). Актив контракта может быть совершенно любым, лишь бы имело место изменение его рыночной цены во времени. Актив (ценная бумага, валюта, фондовый индекс, процентная ставка), лежащий в основе контракта, называют базисным (базовым).

Производность финансовых инструментов порождена, главным образом, их срочностью. Срочность как бы встроена в каждую стратегию с использованием производных финансовых инструментов. Но не все производные финансовые инструменты являются срочными.

Форварды, фьючерсы, опционы и свопы представляют собой производные срочные финансовые инструменты. Операции по ним происходят в одно время, а выполнение обязательств – в другое. Существуют и другие виды производных срочных финансовых инструментов, к которым можно отнести варранты и райты (или "права").

Опцион является срочным, производным биржевым финансовым инструментом, предоставляющим его владельцу право купить или продать товар (например, ценные бумаги) по установленной цене в течение определенного времени. Опцион представляет собой стандартизированный биржевой контракт и, так же как и фьючерс является инструментом спекулятивной торговли.

Фьючерс – это срочный, производный биржевой финансовый инструмент, обязывающий его владельца купить или продать товар по установленной цене в течение определенного времени.

Форвард – это срочный, производный внебиржевой финансовый инструмент, обязывающий его владельца купить или продать товар по установленной цене в течение определенного времени.

Не являются срочными производными депозитарные расписки и конвертируемые ценные бумаги. Депозитарные расписки – это выпущенный депозитарием сертификат, подтверждающий право на определенное количество депонированных ценных бумаг некоторого эмитента. В последние годы эти финансовые инструменты стали играть заметную роль в развитии российского рынка ценных бумаг. Наибольшую известность среди них получили американские депозитарные расписки АДР, которые стали весьма модным финансовым инструментом, потому что они дают возможность выхода на финансовый рынок США.

Кроме депозитарных расписок в российской практике есть опцион эмитента на акцию, являющийся срочным или без установленного срока обращения ценной бумагой. В мировой практике аналогом российского опциона эмитента на акцию являются фондовый варрант и подписное право, содержание которых аналогично содержанию опциона эмитента. Понятие "опцион" означает наличие права его владельца на покупку акции на заранее установленных условиях, оно характеризуется возможностью выбора выгодного для него момента реализации этого права. В этом смысле название "опцион" эмитента абсолютно не логично, так как название "опцион эмитента" дословно означает право выбора у эмитента, а вовсе не у инвестора. Право выбора по эмиссионному опциону имеет его владелец, то есть инвестор. А не сам эмитент. Точнее было бы назвать эту ценную бумагу без упоминания эмитента, например, эмиссионный опцион.

Отметим, что существуют срочные финансовые инструменты, не являющиеся производными от какого либо базисного актива; к ним относятся облигации с условием отзыва, своп контракты.

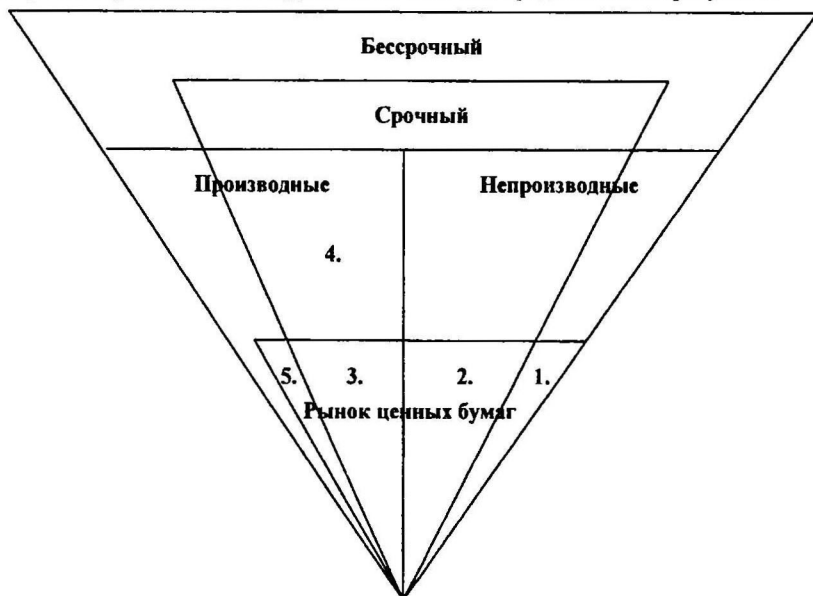
В экономической литературе часто опционы эмитента или американские депозитарные расписки называют вторичными ценными бумагами, а опционы, фьючерсы, форварды – производными инструментами. По нашему мнению удобнее разделять все финансовые инструменты на срочные и бессрочные, производные и не производные, являющиеся ценными бумагам или не являющиеся.

Проведенный анализ позволяет обоснованно разграничить рынок производных финансовых инструментов и рынок срочных финансовых инструментов. Эти рынки являются во многом перекрещивающимися, поскольку на обоих из них обращаются финансовые инструменты, обладающие одновременно свойствами производности и срочности. Вместе с тем, каждый из этих рынков содержит свои собственные сегменты. На рынке срочных финансовых инструментов это финансовые инструменты, обладающие исключительным свойством срочности (отзывные облигации, своп контракты). На рынке производных финансовых инструментов это финансовые инструменты, обладающие исключительным свойством производности (депозитарные расписки и конвертируемые ценные бумаги).

Таким образом, рынок производных финансовых инструментов представляет собой систему экономических отношений между покупателями и продавцами

финансовых инструментов, одни из которых обладают свойствами срочности и производности, а другие исключительно свойством срочности.

Предлагаемое разграничение рынков производных финансовых инструментов и срочных финансовых инструментов схематично представлено на рисунке 1.



- 1 – бессрочные, непроизводные ценные бумаги: акции;
- 2 – срочные, непроизводные ценные бумаги: облигации, векселя;
- 3 – срочные производные ценные бумаги: опционы, фьючерсы, форварды на развитых фондовых рынках;
- 4 – срочные производные инструменты: российские опционы, фьючерсы, форварды, свопы;
- 5 – бессрочные производные ценные бумаги – российский опцион эмитента на акцию, фондовый варрант, подписное право, конвертируемые ценные бумаги, депозитарные расписки.

Рис. 1. Разграничение рынков производных финансовых инструментов и срочных финансовых инструментов

2. Предложены критерии классификации рынка производных финансовых инструментов: по временным характеристикам, по виду базисного актива, по форме выпуска, по виду обращаемого инструмента, исходя из которых выделены и охарактеризованы отдельные сегменты этого рынка.

Для более глубокого раскрытия сущности рынка производных финансовых инструментов, его структурирования и выявления его отдельных сегментов, в работе была проведена классификация этого рынка. Было установлено, что в

имеющихся публикациях такие классификации практически полностью отсутствуют. Существуют только классификации производных финансовых инструментов и срочных сделок.

Предлагаемые критерии классификации рынка производных финансовых инструментов его отдельные сегменты представлены на рисунке 2.



Рис. 2. Критерии классификации рынка производных финансовых инструментов.

3. Обоснована возможность выделения среди функций рынка производных финансовых инструментов особых функций, раскрывающих его инвестиционную и инновационную составляющие: стимулирование развития рынка инновационных финансовых инструментов и повышение привлекательности всего финансового рынка.

Сущность рынка производных финансовых инструментов находит свое внешнее проявление в выполняемых им функций. В экономической литературе традиционно выделяют такие функции рынка производных финансовых инструментов, как управление системой рисков, предоставление информации экономическим агентам и спекулятивную. Однако эти функции не в полной мере раскрывают инвестиционную и инновационную составляющие этого рынка.

В диссертационной работе обоснована необходимость выделения еще двух функций рынка производных финансовых инструментов: стимулирование развития инновационных финансовых инструментов и повышение привлекательности всего финансового рынка.

Инновационное развитие рынка производных финансовых инструментов предполагает необходимость постоянного обновления активов рынка и стимулирование вовлечения в обороты рынка инструментов на новые базисные активы.

Функция повышения привлекательности всего финансового рынка заключается в том, что развитие рынка производных финансовых инструментов способствует повышению капитализации, увеличению оборотов и развитию конкурентоспособности всего финансового рынка, а так же большей заинтересованности инвесторов в осуществлении операций на этом рынке. Данная функция требует прозрачного и стабильного рынка базисного актива.

4. Предложена модель двухуровневой лизинговой инфраструктуры, способствующей применению инструмента хеджирования финансовых рисков лизингодателя путем рефинансирования лизинговых активов с использованием своп – контрактов.

Традиционным подходом в снижении различных видов рисков в теории и практике лизинговых операций являются получение неустойки, поручительство, банковская гарантия, залог, вексельное обеспечение и другие способы, предусмотренные действующим законодательством. При осуществлении лизинговых операций можно применять как традиционные формы снижения риска, так и инновационные инструменты снижения риска (метод хеджирования с использованием фьючерсов, форвардов, опционов, свопов). Недостаток собственных финансовых ресурсов у большинства российских предприятий, менее жесткие требования по дополнительному обеспечению и гарантиям, более продолжительные сроки финансирования, налоговые преимущества, поддержка со стороны государства и производителей оборудования - все это и определило широкое распространение лизинговых операций. Во многих странах темпы роста лизинговых операций опережают темпы роста основных макроэкономических показателей. Лизинг имеет и социальные достоинства. К одним из таких достоинств относится снижение уровня безработицы. Лизинговые компании размещают заказы на производство предметов лизинга и помогают выжить малым, средним и начинающим предприятиям, тем самым снижая уровень безработицы.

Лизинг – это не панацея для неэффективно работающих предприятий, а механизм инвестиций в динамично развивающиеся предприятия. В процессе исследования структуры рынка лизинговых услуг в России за 2008 год было выявлено, что общий объем лизинговых сделок имеет результат 364392, 82 млн. руб. Наибольший удельный вес в общем объеме лизинговых услуг в России занимает лизинг автотранспорта (легковых и грузовых автомобилей). Это объясняется главным образом тем, что в условиях кризиса лизинговые компании сами предпочитают работать с автотранспортом, нежели с оборудованием и недвижимостью. Это связано с высокой ликвидностью автомобилей. Кроме того этот предмет лизинга проще изъять у лизингополучателя в случае банкротства последнего, особенно это актуально в кризисных условиях. Еще одна причина – это сокращение банковского кредитования. В конце 2008 года банки резко со-

кратили свои кредитные предложения. И многие компании, желающие приобрести тот или иной автомобильный транспорт, вынуждены были обратиться к лизинговым компаниям.

Второе место в общем объеме лизинговых услуг в России занимает лизинг оборудования - 28,62%. К данному сегменту относятся энергетическое оборудование, дорожно-транспортная техника, строительная техника, оборудование для газодобычи и переработки, машиностроительное и металлообрабатывающее оборудование, оборудование для добычи полезных ископаемых, оборудование для производства химических изделий, пластмасс и пр.

Третье место занимает лизинг железнодорожного транспорта, авиатехники и судов, так называемый "Bigticket" – 23,47%. Четвертое место занимает лизинг сельскохозяйственной техники – 6, 27% от общего объема лизинговых услуг. Сегмент "другое" составляют те объекты лизинга, каждый из которых в общем объеме лизинговых операций занимает менее 1%. К ним, в основном, относятся компьютеры и оргтехника, мебель, банковское, торговое, телекоммуникационное оборудование и пр. - 5,33% от общего объема.

Самое незначительное место на рынке лизинговых услуг в России в 2008г. занимает лизинг недвижимости – 14462, 96 млн. руб., что составляет 3,97%. Лизинг недвижимости никогда не пользовался особой популярностью у лизинговых компаний ввиду сложности юридического сопровождения сделок и налогообложения. В основном заключаются единичные сделки.

В процессе исследования российского рынка лизинговых услуг за 2009 год было выявлено, что общий объем лизинговых операций сократился на 34,5% по сравнению с 2008 годом. Объясняется это, главным образом, значительным падением производства в условиях кризиса. В структуре российского рынка лизинговой деятельности произошли изменения по сравнению с 2008 годом.

Наибольший удельный вес в общем объеме лизинговых услуг имеет лизинг железнодорожной, авиатехники и судов – 48,36%. На фоне падения остальных сегментов, лизингу железнодорожной, авиатехники и судов удержать вес удалось во многом благодаря контрактам, заключенными тремя крупнейшими компаниями: ОАО "Ильюшин Финанс", ЗАО "Сбербанк Лизинг" и ОАО "ВЭБ – Лизинг".

Аналитики выделяют следующие тенденции рынка лизинга, сложившиеся в 2010 г.:

- уход с рынка слабых игроков;
- укрупнение некоторых операторов рынка;
- рост интереса к лизингу со стороны крупных государственных структур;
- расширение сети продаж лизинговых компаний.

В 2010 году, рынок лизинга продемонстрировал положительную динамику: темпы роста составили 10-15%. Однако возврата оборотов на докризисный уровень, по мнению участников рынка, следует ожидать не ранее, чем в 2012-2013 гг.

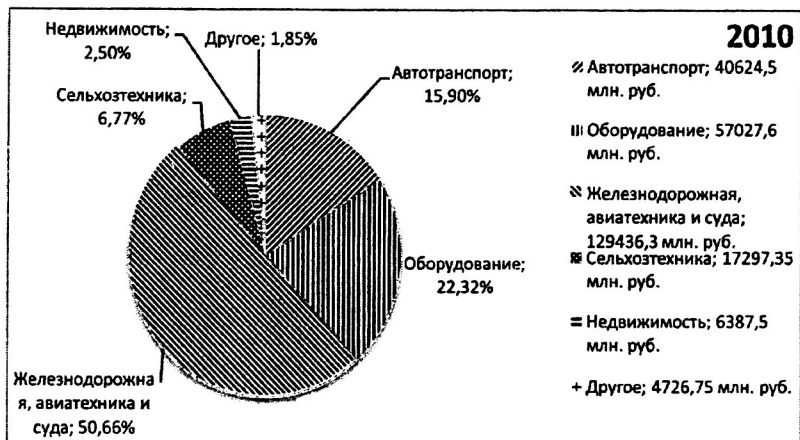


Рис. 3. Структура российского рынка лизинговой деятельности за 2010 г.

Наибольший удельный вес в общем объеме лизинговой деятельности, по-прежнему, имеет лизинг железнодорожной, авиатехники и судов - 50,66% (рис. 3). Второе место в совокупном объеме лизинговых услуг занимает лизинг оборудования - 57027,6 млн. руб., что составляет 22,32%. Это на 13,3% больше, чем в 2009 году, что говорит о подъеме производственной деятельности хозяйствующих субъектов. Третье место в общем объеме лизинговых операций занимает лизинг автотранспорта - 40624,5 млн. руб., что составляет 15,9%. Доля данного сегмента уменьшилась на 12% с 2009 года.

Таким образом, исследования структуры рынка лизинговых операций за 2010 год показали, что рынок лизинга постепенно начал свое восстановление, вследствие восстановления экономики и производственных процессов (рис. 4).

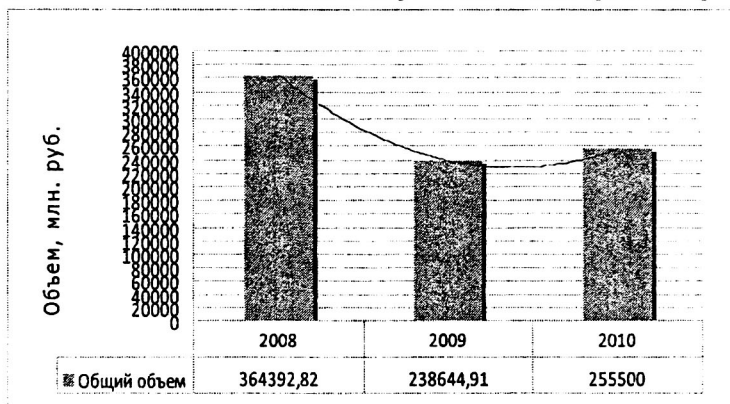


Рис. 4. Динамика общего объема лизинговых операций за 2008-2010 гг.

Сегменты, имеющие особенно большой потенциал роста – это сегмент лизинга зданий и сооружений, промышленных комплексов, энергетического оборудования, судов. Возможность развития данных сегментов существенно ограничена необходимостью привлечения долгосрочного финансирования (на срок от 10 лет), что обусловлено высокой ценой предметов лизинга и длительностью их окупаемости.

Еще одно перспективное направление – лизинг информационных технологий и программного обеспечения. В России его развитие во многом сдерживается тем, что программное обеспечение не является материальным активом, и поэтому, согласно законодательству, не может становиться объектом лизинга. Кроме того, в нашей стране культура приобретения лицензионного программного обеспечения находится пока в стадии развития.

В работе автором дана характеристика традиционных и инновационных инструментов снижения рисков лизинговых операций, с целью увеличения доходности экономических субъектов, привлечения инвестиционных ресурсов, увеличения объема сделок и т.д.

Инновационные финансовые продукты формируются как результат специфических отношений экономических субъектов в процессе их инновационной деятельности на финансовом рынке, который способствует удовлетворению потребности данных субъектов в перераспределении рисков, обеспечению ликвидности и улучшению конечных финансовых результатов у различных участников рынка. В связи с вышесказанным нами предлагается модель управления финансовыми рисками в лизинговой операции путем применения двойного свопа как наиболее эффективного инструмента хеджирования рисков.

Для этого автором предлагается создать лизинговую инфраструктуру. При создании лизинговой инфраструктуры необходимо обозначить двухуровневую систему рефинансирования лизинговых активов, в которой участвуют: первичные кредиторы лизингодатели, являющиеся владельцами оборудования, представленного лизингополучателям в лизинг; Региональная лизинговая компания, выкупающая кредит, обеспеченный активами лизингополучателей, и формирующая из них пулы. Далее Региональная лизинговая компания проводит эмиссию лизинговых ценных бумаг, распространяет их среди инвесторов и аккумулирует средства для дальнейшего выкупа кредитов. В такой финансовой схеме обмен лизинговых ценных бумаг (ЛЦБ) – облигаций – на финансовые средства от инвесторов (страховых компаний, предприятий, кредитных организаций) определяется автором как своп-контракт между Региональной лизинговой компанией и инвесторами (СВОП 2 - инновационный лизинговый своп-контракт). СВОП 1 – это соглашение между двумя сторонами об обмене обязательствами. Такой инновационный лизинговый своп рассчитывается по разным процентным ставкам. СВОП 1 позволит лизингодателю реинвестировать денежные средства, ускорить систему расчетов.

Такая схема хеджирования финансовых рисков позволит, на наш взгляд, создать необходимые условия для формирования децентрализованных вторичных лизинговых рынков. При этом денежные средства, полученные от лизинго-

получателей, в установленном порядке передаются региональной лизинговой компании для соответствующих расчетов с инвесторами.

Основными инвесторами, способным приобрести существенный объем региональных выпусков ЛЦБ, на наш взгляд, могут быть страховые компании, предприятия, кредитные организации. Получая двойную выгоду, Региональная лизинговая компания зарабатывает дважды:

1) с одной стороны, она дает лизингодателю кредит и получает за это свой процент;

2) с другой стороны, она получает денежные средства с рынка ценных бумаг в виде прироста капитала.

В настоящее время, как правило, лизинговые компании являются дочерними компаниями кредитных учреждений, действующими как отдельное юридическое лицо. Причем банк делает дисконт по процентной ставке своей лизинговой компании на маржу лизинговой компании. Поэтому в большинстве случаев ставки по лизингу и по кредиту могут совпадать.

Применение своп-контрактов в лизинговых операциях позволит для лизингодателя реинвестировать денежные средства, аккумулирующие у него по договору лизинга от лизингополучателя и получить от этого доход, а также сократить финансовые риски.



Рис. 5. Использование свопов в лизинговых операциях

Предложенная автором модель использования своп – контрактов как источника снижения финансовых рисков позволит лизингодателям увеличить эффективность и количество сделок, а также позволит предприятиям-лизингодателям расширить сферы деятельности за счет средств, полученных на фондовом рынке.

5. Сформирована модель применения инновационного фьючерсного контракта, базовым активом которого являются лизинговые платежи.

В диссертации рассмотрены вопросы управления рисками лизинговых операций на основе применения инновационных подходов – в частности снижения риска посредством инновационного фьючерсного контракта и опциона на инновационный фьючерсный контракт.

Автором разработана модель применения в лизинговых операциях инновационного фьючерсного контракта (рис. 6), с расчетом основных параметров и сравнительной характеристикой классического и инновационного фьючерса.

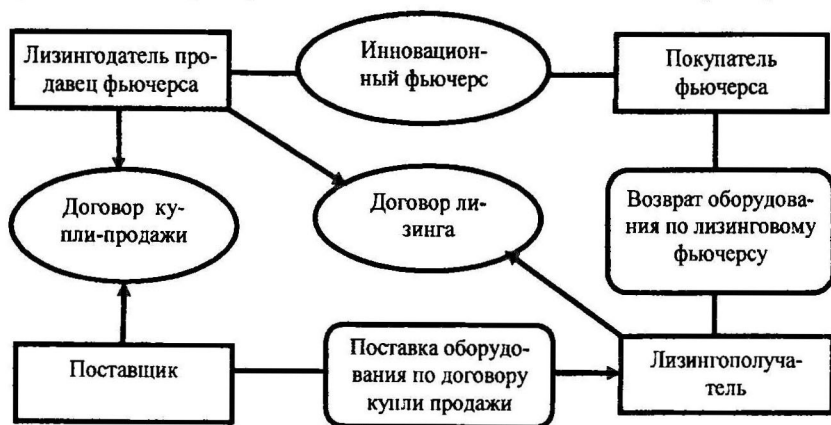


Рис. 6. Модель применения в лизинговых операциях инновационного фьючерсного контракта

Модель применения в лизинговых операциях инновационного фьючерсного контракта выглядит следующим образом. Первой стороной выступает собственник имущества (лизингодатель). Им может быть физическое или юридическое лицо, которое за счет привлеченных или собственных денежных средств приобретает в собственность имущество и предоставляет его в качестве предмета лизинга лизингополучателю за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и в пользование, с переходом или без перехода к лизингополучателю права собственности на предмет лизинга.

Второй стороной является пользователь имущества (лизингополучатель). Им может быть юридическое лицо любой организационно правовой формы или физическое лицо, которое в соответствии с договором лизинга обязано принять предмет лизинга за определенную плату, на определенный срок и на определен-

ных условиях во временное владение и в пользование в соответствии с договором лизинга.

Третий участник лизинговых операций – продавец (поставщик) имущества. Это может быть юридическое лицо – производитель имущества, торгово-посредническая организация, а так же физическое лицо, которое в соответствии с договором купли продажи с лизингодателем продает лизингодателю в обусловленный срок производимое (закупаемое) им имущество, являющееся предметом лизинга, он же может выступать и как покупатель инновационного лизингового фьючерса.

Четвертый участник – сторонний покупатель фьючерса. Им может быть юридическое лицо любой организационно-правовой формы или физическое лицо.

В исследовании определены покупатели инновационного фьючерсного контракта: поставщик (производитель) лизингового имущества; фондовый спекулянт; сторонний потенциальный покупатель предмета лизинга.

По своей природе инновационный лизинговый фьючерс очень схож с классическим фьючерсом. Вместе с тем существует ряд отличий, которые позволяют отнести инновационный фьючерс к отдельной категории производных финансовых инструментов.

Как видно из таблицы 1 инновационный фьючерсный контракт на лизинговые платежи отличается по всем критериям от классического фьючерсного контракта и более выгоден к применению в лизинговых операциях финансово-кредитных организаций.

Таблица 1. Отличительные характеристики инновационного фьючерсного контракта и классического фьючерсного контракта

Характеристики	Классический фьючерсный контракт	Инновационный фьючерсный контракт
Срок действия	Как правило, от нескольких часов до 1 года	На весь срок лизингового договора (как правило, от 1-7 лет)
Открытие позиции	По котировальной цене фьючерса	По определенной цене, согласованной контрагентами
Фьючерсная цена	Зависит от рыночной цены актива фьючерса	Зависит от суммы выплаченных лизинговых платежей лизингополучателем
Максимальный фьючерсный доход	Не ограничен	Ограничен общей суммой лизинговых платежей
Актив	Финансовый или материальный	Лизинговые платежи лизингополучателя
Продавец фьючерса	Любой субъект	Только лизингодатель

6. Разработана модель опциона на инновационный фьючерсный контракт, позволяющая хеджировать финансовые риски лизингодателя.

Автором разработана модель применения в лизинговых операциях опциона на инновационный фьючерсный контракт. По своей природе опцион на инновационный фьючерс схож с классическим опционом. Опцион это договор, по которому покупатель получает право (но не обязательство) со-

вершить покупку или продажу актива по заранее оговорённой цене. Вместе с тем существует ряд отличий, которые позволяют опцион на инновационный фьючерсный контракт отнести к отдельной категории производных финансовых инструментов.

Сравнительная характеристика опциона на инновационный фьючерсный контракт и классического опционного контракта представлена в таблице 2.

Как видно из таблицы 2 опцион на инновационный фьючерсный контракт отличается по всем критериям от классического опционного контракта и более выгоден к применению в лизинговых операциях.

Таблица 2. Отличительные характеристики инновационного опциона на фьючерсный контракт и классического опционного контракта

Характеристики	Классический опционный контракт	Инновационный опцион на фьючерсный контракт
Срок действия	Как правило, от нескольких часов до 1 года	На весь срок лизингового договора
Премия	Выплачивается покупателем опциона, и рассматривается как его затраты	Есть возможность переложить на затраты контрагента
Вероятность исполнения по мере приближения экспираторной даты	высокая	низкая
Актив	Финансовый или материальный	Инновационный фьючерсный контракт
Покупатель опциона	Любой субъект	Только лизингодатель

Хеджирование рисков, возникающих при осуществлении лизинговой деятельности, становится сегодня одной из основных проблем, с которыми сталкиваются лизингодатели. В процессе расширения данного рынка количество рисков будет возрастать. Предложенный в данной работе пример использования инструментов рынка ценных бумаг как способа снижения рисков позволит предприятиям, осуществляющим деятельность на рынке лизинговых услуг, расширить сферы деятельности, увеличить эффективность и количество сделок, проводимых за счет средств, полученных на фондовом рынке.

СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи в журналах и изданиях, рекомендуемых ВАК:

1. Павлова Е.В. Инновационный фьючерсный контракт как инструмент снижения финансовых рисков // Вестник Казан. технол. ун-та. Казань. 2011. № 8. С. 229-238. – 0,9 печ. л.
2. Павлова Е.В. Сущность производных финансовых инструментов // Вектор науки Тольятт. гос. ун-та. 2011. № 3(17). С. 214–217. – 0,4 печ. л.
3. Павлова Е.В. Снижение финансовых рисков посредством производных инструментов // Вопросы экономики и права. 2011. № 10. С. 167-172. – 0,8 печ. л.

Статьи и тезисы докладов в других изданиях:

4. Павлова Е.В. Снижение рисков предприятия-лизингодателя посредством производного финансового инструмента // Стратегическое планирование развития городов России. Памяти первого ректора ТГУ С.Ф. Жилкина: сб. материалов междунар. научно-практ. конф. Тольятти, 21–22 июня 2010 г. Тольятти: Тольятт. гос. ун-т., 2010. С. 329-336. – 0,5 печ. л.
5. Павлова Е.В. Использование деривативов (своп-контрактов) для страхования лизинговой сделки // Татищевские чтения: актуальные проблемы науки и практики: 7-я междунар. научно-практ. конф. Тольятти: Волж. ун-т им. В.Н. Татищева, 2010. С. 273-279. – 0,44 печ.л.
6. Павлова Е.В. Хеджирование лизинговой деятельности фьючерсными и форвардными контрактами // Вестник Волжского ун-та им. В.Н.Татищева. Серия "Экономика". Вып. 10. Тольятти: Волж. ун-т им. В.Н. Татищева, 2010. С. 173-180. – 0,63 печ.л.
7. Павлова Е.В. Биржевой товарный рынок России: проблемы и перспективы // Татищевские чтения: актуальные проблемы науки и практики: 6-я междунар. научно-практ. конф. Тольятти: Волж. ун-т им. В.Н. Татищева, 2009. С. 388-396. – 0,6 печ.л.
8. Павлова Е.В. Индексы российского рынка ценных бумаг // Татищевские чтения: актуальные проблемы науки и практики: 5-я междунар. научно-практ. конф. Тольятти: Волж. ун-т им. В.Н. Татищева, 2008. С. 86-91. – 0,4 печ.л.
9. Павлова Е.В. Фондовый рынок России. Основные итоги и перспективы // Татищевские чтения: актуальные проблемы науки и практики: 5-я междунар. научно-практ. конф. Тольятти: Волж. ун-т им. В.Н. Татищева, 2008. С. 81-86. – 0,4 печ.л.
10. Павлова Е.В. Паевые инвестиционные фонды // Татищевские чтения: актуальные проблемы науки и практики: 4-я междунар. научно-практ. конф. Тольятти: Волж. ун-т им. В.Н. Татищева, 2007. С. 214-227. – 0,9 печ.л.

ДЛЯ ЗАМЕТОК

102

Автореферат

Подписано в печать 27.03.2012 г. Заказ № К1/1173. Тираж 100 экз.

Отпечатано в КОПИЦЕНТРЕ ООО "Ланфорт",
г. Йошкар-Ола, ул. К. Маркса, 110, тел. 45-55-64